

**PENGARUH *RETURN ON EQUITY*, *EARNING PER SHARE*, *FIRM SIZE*
DAN *OPERATING CASH FLOW* TERHADAP *RETURN SAHAM***

**Ayu Nurhayani Aisah¹
Kastawan Mandala²**

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
e-mail: ayunurhayani@gmail.com/telp: +6281297252571

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on equity*, *earning per share*, *firm size* dan *operating cash flow* terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Sampel dari penelitian ini sebanyak 22 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil dari analisis penelitian ditemukan *operating cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, EPS memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan ROE dan *firm size* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci : *return on equity*, *earning per share*, *firm size*, *operating cash flow*, *return* saham

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of return on equity, earnings per share, firm size and operating cash flow to stock return. This study was performed on companies listed in the Index Kompas 100 2011-2015. The sampling technique that used in this research is purposive sampling technique. This study has 22 companies samples. Data analysis technique that used is multiple linear regression analysis. Based on the results of the research analysis found operating cash flow has a positive and significant effect on stock returns, EPS has a negative and significant effect on stock returns where as ROE and firm size has no effect on stock returns.

Keywords: *return on equity*, *earning per share*, *firm size*, *operating cash flow*, *stock return*

PENDAHULUAN

Tujuan didirikannya sebuah perusahaan ialah untuk memperoleh keuntungan dari hasil usahanya, yang kemudian digunakan untuk melanjutkan usaha perusahaan tersebut dan mendanai segala kebutuhan perusahaan. Modal adalah salah satu faktor yang penting bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Modal dapat berupa modal sendiri atau modal asing. Masyarakat/Publik/Investor memiliki pengaruh yang besar dalam memajukan perusahaan, terutama berkaitan dengan modal yang disetor. Jika merujuk pada sudut pandang investor, alasan yang mendasari seorang investor untuk berinvestasi adalah memanfaatkan kelebihan dana yang dimiliki, dan mempererat hubungan bisnis ataupun mendapat keuntungan dalam hal ini khususnya dalam perdagangan sekuritas.

Investasi ialah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan utama untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa mendatang (Tandelilin, 2010:2). Hartono (2013:5) menyatakan investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Pihak yang melakukan kegiatan investasi ini biasanya disebut dengan investor. Investasi dapat dilakukan melalui sarana yang beragam salah satunya yakni dengan berinvestasi di pasar modal. Pasar modal adalah sarana transaksi jual beli antara pihak perusahaan dan pihak investor untuk mencari keuntungan.

Menurut Jogiyanto (2010:5) investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain

yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:2). Seorang investor membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang. Menurut Noor (2009:10), investasi dapat dikelompokkan berdasarkan jenisnya menjadi investasi langsung (*direct investment*) dan investasi tidak langsung (*indirect investment*).

Investasi langsung adalah investasi pada aset atau faktor produksi untuk melakukan usaha (bisnis). Misalnya investasi perkebunan, perikanan, pabrik, toko dan lain-lain. Investasi langsung juga biasa disebut dengan investasi pada sektor riil, atau investasi yang jelas wujudnya, mudah dilihat dan diukur dampaknya terhadap masyarakat secara keseluruhan. Investasi langsung juga menghasilkan dampak berganda (*multiplier effect*) yang besar bagi sektor ekonomi terkait dan masyarakat secara umum. Investasi langsung akan melahirkan dampak kebelakang berupa *input* usaha maupun kedepan dalam bentuk *output* usaha yang merupakan *input* bagi usaha lain.

Investasi tidak langsung adalah investasi bukan pada aset atau faktor produksi, tetapi pada aset keuangan (*financial assets*), seperti deposito, surat berharga (sekuritas) seperti saham atau obligasi, CP (*Commercial Paper*), reksa dana dan sebagainya. Investasi tidak langsung juga bertujuan untuk mendapatkan manfaat dimasa mendatang. Manfaat masa mendatang pada investasi tidak langsung ini lebih dikenal dengan istilah balas jasa investasi berupa dividen atau *capital gain*. Investasi tidak langsung pada akhirnya juga diarahkan untuk mendorong pengembangan investasi langsung. Investasi bisa berkaitan dengan

berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil maupun aset finansial merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan.

Investor melakukan penilaian dengan baik terhadap emiten sebelum melakukan pembelian saham. Investor menanamkan dananya pada sekuritas di pasar modal bertujuan untuk memperoleh return (tingkat pengembalian) yang paling tinggi dengan risiko tertentu atau investasi yang menawarkan return tertentu pada tingkat risiko terendah (Tandelilin, 2010:101). Investor akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki arus kas yang baik, sehingga dapat dikatakan bahwa informasi arus kas merupakan informasi penting yang dibutuhkan investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bagi investor, maupun untuk membayar kewajiban perusahaan yang jatuh tempo serta kegiatan operasional perusahaan sehari-hari.

Menurut Tandelilin (2010:102) return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Singkatnya return adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Tandelilin (2010:102) menyatakan sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika investor membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen, sedangkan *capital gain* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Fluktuasi harga saham yang tinggi dan dividen yang tidak selalu

dibayarkan oleh emiten menyebabkan adanya fluktuasi *return* atas saham. Fluktuasi *return* yang tinggi membawa risiko yang tinggi bagi investor. Investor juga tidak dapat secara pasti mengetahui risiko apa yang akan diterimanya dalam melakukan suatu investasi.

Bagi calon investor yang rasional keputusan investasi saham harus didahului oleh suatu proses analisis terhadap faktor-faktor yang diperkirakan akan mempengaruhi *return* saham. Analisis tersebut adalah analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data historis seperti informasi harga. (Tandelilin, 2010:392). Analisis fundamental adalah analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham. Ide dasar dari pendekatan ini adalah harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara makro. (Halim, 2005:4).

Darmadji dan Fakhrudin (2006:189) menyatakan analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksi nilai suatu saham. Analisis fundamental merupakan metode penilaian saham untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menguji beberapa faktor yang mempengaruhi, yakni faktor makroekonomi serta faktor internal perusahaan (Suresh, 2013). Tandelilin (2010:302) menyatakan analisis fundamental merupakan analisis saham yang dilakukan dengan mengestimasi nilai intrinsik saham berdasar informasi fundamental yang telah dipublikasikan perusahaan (seperti laporan keuangan, perubahan deviden dan lainnya) untuk

menentukan keputusan menjual atau membeli saham. Analisis fundamental mencari hubungan antara harga saham dengan kondisi perusahaan, dengan kata lain saham mewakili nilai perusahaan.

Menurut Jones (2014:348), analisis fundamental terdiri dari tiga tahapan pendekatan *top-down*, yaitu pertama analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Kedua, investor perlu menilai suatu industri dan menentukan return harapan dari industri yang akan dianalisis, dengan demikian investor akan dapat menentukan peluang investasi pada industri yang mempunyai prospek baik. Ketiga, analisis perusahaan bertujuan menganalisis perusahaan yang ada pada tiap sektor/industri agar investor dapat memutuskan pada perusahaan mana akan berinvestasi. Analisis perusahaan merupakan langkah terakhir pendekatan *top-down* dalam analisis fundamental. Investor dituntut untuk memiliki pemahaman yang baik terhadap faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi return saham. Analisis fundamental di tingkat perusahaan meliputi analisis pada variabel-variabel dasar keuangan untuk mengestimasi nilai intrinsik perusahaan.

Jones (2014:348) menyatakan proses analisis penilaian saham terdiri dari tiga tahapan, yakni analisis ekonomi, analisis industri dan analisis perusahaan. Analisis ekonomi bertujuan membuat keputusan alokasi penginvestasian saham di beberapa negara atau dalam negeri. Analisis industri bertujuan untuk menentukan jenis-jenis industri mana saja yang menguntungkan dan mana yang tidak

berprospek baik. Analisis perusahaan bertujuan menentukan perusahaan mana saja dalam industri terpilih yang memiliki prospek baik.

Return on equity adalah rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberi keuntungan bagi pemegang saham biasa (pemilik modal) dengan menunjukkan persentase laba bersih yang tersedia untuk modal pemegang saham yang telah digunakan perusahaan. *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba bersih suatu emiten dengan modal sendiri (Harahap, 2007:156). ROE yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan keuntungan dari modalnya sendiri. Peningkatan ROE akan ikut mendongkrak nilai jual perusahaan yang berimbas pada harga saham, sehingga hal ini berkorelasi dengan peningkatan return saham. Arta (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi ROE berarti laba bersih yang diperoleh semakin besar. Pembayaran dividen kepada para pemegang saham tentu akan bertambah besar sehingga terjadi kenaikan *return* saham.

Apabila ROE rendah, maka mencerminkan perolehan laba bersih perusahaan yang rendah pula. Ini berakibat pada saham perusahaan yang kurang diminati oleh investor yang sebagai akibat pembagian dividen yang lebih rendah. Sehingga minat investor atas saham tersebut berkurang sehingga otomatis akan mempengaruhi *return* saham. Keadaan ini akan berpengaruh terhadap penurunan *return* saham perusahaan. Terdapat hubungan yang searah (positif) antara ROE dengan *return* saham. Penjelasan ini didukung oleh penelitian dari Yeye dan Tri (2011), Wang (2012), Olowoniyi dan Ojenike (2012), dan Kabajeh *et al* (2012) yang memperoleh hasil penelitian bahwa ROE berpengaruh positif terhadap *return*

saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, dkk (2013), menemukan bahwa ROE menunjukkan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Earning per share (EPS) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham (Darmadji dan Fakhuddin, 2012:154). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Apabila *earnings per share* (EPS) perusahaan tinggi, akan semakin banyak investor yang mau membeli saham tersebut sehingga menyebabkan harga saham akan tinggi (Dharmastuti, 2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni dkk, (2013) dan Wang (2012) hasil penelitiannya membuktikan bahwa *earning per share* memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham. Sedangkan hal yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Arista dan Astohar (2014), hasil penelitiannya membuktikan bahwa *earning per share* memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Firm size adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Berdasarkan *firm size*-nya, perusahaan dibedakan menjadi perusahaan *big* (besar) dan *small* (kecil). Dengan kata lain, *firm size* merupakan *market value* (nilai pasar) dari sebuah perusahaan. *Market value* dapat diperoleh dari perhitungan harga pasar saham dikalikan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). *Market value* inilah yang biasa disebut dengan kapitalisasi pasar (Fitriati, 2010). Menurut Muljono (2002: 96), *firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset (*Ln total asset*). Total aset dijadikan

sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK 2004 No.2, paragraph 13) menyatakan bahwa jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Return atas saham menyebabkan para investor mampu membandingkan tingkat pengembalian sebenarnya atau yang diharapkan dari berbagai investasi (Linda, 2005).

Sartono (2010:249) menyatakan perusahaan yang besar yang sudah *wellestablished* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Menurut Devi (2010) sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* yang lebih tinggi. Investor akan lebih meyakini perusahaan yang berukuran besar untuk menanamkan kelebihan dananya, karena dengan perusahaan yang berukuran besar tersebut membuat investor lebih yakin untuk mempercayakan tingkat kelangsungan hidup usahanya agar lebih terjamin dan sangat kecil kemungkinan akan terjadi kebangkrutan daripada menanamkan

modalnya pada perusahaan kecil. Hal tersebut menunjukkan semakin banyak investor yang berniat membeli saham perusahaan yang berukuran besar maka harga saham perusahaan tersebut menjadi naik dan tingkat *return* saham juga meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Sugiarto (2011) dan Purwaningrat (2014), hasil penelitiannya membuktikan bahwa *firm size* memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Adiwiratama (2012), hasil penelitiannya membuktikan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan hal yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Solechan (2010) dan Mar'ati (2013), hasil penelitiannya membuktikan bahwa *firmsize* tidak berhubungan terhadap *return* saham.

Operating cash flow merupakan laporan arus kas masuk dan arus kas keluar dari perusahaan selama satu periode. Laporan arus kas menyediakan informasi yang berguna terkait kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas operasi, mempertahankan dan memperluas kapasitas operasinya memenuhi kewajiban keuangannya dan membayar deviden. (Ikhsan dan Teddy, 2009:73).

Operating cash flow memiliki keterkaitan yang erat dengan *return* saham. *Operating cash flow* berkaitan dengan operasional perusahaan, seperti proses produksi dan penjualan produk dan jasa perusahaan. Proses produksi dan penjualan perusahaan yang maksimal akan mengoptimalkan laba bersih perusahaan. Apabila laba bersih yang dihasilkan perusahaan optimal (sesuai dengan target perusahaan), maka dapat dikatakan perusahaan tersebut akan mampu membayarkan *return* saham kepada para investor atau pemilik saham

Penelitian yang dilakukan oleh Martani dkk, (2009) dan Adiwiratama (2012) hasil penelitiannya membuktikan bahwa *operating cash flow* memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham. Sedangkan hal yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009), hasil penelitiannya membuktikan bahwa *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sebelum saham suatu perusahaan layak dijadikan pilihan investasi , maka sebelumnya kita harus melakukan analisis terhadap perusahaan tersebut. Hasil analisis tersebut harus bisa memberikan gambaran kepada kita tentang nilai perusahaan tersebut, karakteristik internalnya, kualitas perusahaan dan kinerja dari perusahaan. Maka itu dilakukan analisis perusahaan terhadap variable-variabel dasar keuangan yang dalam penelitian ini gunakan yaitu *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *firm size* dan *operating cash flow*.

Objek dari penelitian ini adalah Indeks Kompas 100 periode tahun 2011-2015. Alasan dipilihnya Indeks Kompas 100 merupakan hasil kerjasama harian Kompas dan BEJ (Bursa Efek Jakarta) pada tanggal 10 Agustus 2007 dan merilis indeks yang berisi dengan 100 Saham yang berkategori mempunyai liquiditas yang baik, kapitalisasi pasar yang tinggi, fundamental yang kuat, serta kinerja perusahaan yang baik. (Hartono, 2013:133). Meskipun hanya memuat 100 saham sudah menggambarkan keseluruhan sektor dan saham-sahamnya paling sering diperdagangkan di bursa. Indeks Kompas 100 diharapkan dapat memberi manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam pengelolaan dana investasi saham.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian yaitu apakah *return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham? apakah *earning per share* berpengaruh terhadap *return* saham? apakah *firm size* berpengaruh terhadap *return* saham? dan apakah *operating cash flow* berpengaruh terhadap *return* saham? Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on equity* terhadap *return* saham, untuk mengetahui pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham, untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap *return* saham, untuk mengetahui pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham.

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis, penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti empiris pada manajemen keuangan khususnya mengenai pengaruh *return on equity*, *earning per share*, *firm size* dan *operating cash flow* terhadap *return* saham. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini untuk membantu investor dan calon investor dalam mengambil keputusan investasi di suatu perusahaan yang terkait dengan *return on equity*, *earning per share*, *firm size* dan *operating cash flow* perusahaan tersebut. Penelitian ini juga berguna untuk membantu perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan yang berkaitan dengan pengelolaan perusahaan.

Salah satu jenis rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan atau profitabilitas suatu perusahaan adalah *return on equity* (ROE). Rasio ini mengukur berapa banyak keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wang (2012) dan Santoso (2013), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *return*

on equity memiliki hubungan positif terhadap return saham.. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh Komala (2013), menemukan bahwa ROE memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian Khan (2012), Haque (2013), Jabbari (2014) menemukan bahwa return on equity berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti semakin tinggi *return on equity* (ROE) suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula return saham yang dihasilkan. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁: *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *return* saham

Earning per share (EPS) adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh investor per lembar saham yang dimilikinya semakin tinggi nilai EPS berarti semakin tinggi tingkat keuntungan per lembar saham yang dimiliki investor. Hal ini dikuatkan dengan bukti empiris yang dilakukan oleh Kurniawan (2011), Pouraghajan, *et al* (2012), Wahyuni (2013) menyatakan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap return saham. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₂: *Earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *returns* saham

Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Semakin besar total aktiva semakin mampu perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar perusahaan menghasilkan laba, maka akan besar membagikan deviden. Selain itu, jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat (Husnan; 1993:332). Menurut penelitian Sugiarto (2011), hasil penelitiannya membuktikan bahwa *size* memiliki hubungan yang positif signifikan terhadap return saham. Penelitian Ismanto (2011) dan Yuliantari (2014)

menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap return saham. Hal ini bertentangan dengan penelitian Kruger dan Shaun (2010), Latermans (2010), Fama dan French (2010) yang menemukan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan Jundan (2012) menemukan bahwa *firm size* tidak berpengaruh pada *return* saham perusahaan. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H₃: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Arus kas aktivitas operasi (*operating cash flow*) yang merupakan alat ukur yang dapat menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi perusahaan. Arus kas aktivitas operasi merupakan elemen yang diperlukan investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Salah satu penelitian yang menguji hubungan antara arus kas operasi dengan return saham dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004). Berdasarkan hasil uji t, dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Triyono (2000) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara informasi dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan dengan return saham. Hasil penelitian tersebut menyimpulkan bahwa arus kas dari kegiatan operasi, investasi, dan pendanaan memiliki hubungan yang signifikan dengan return saham.

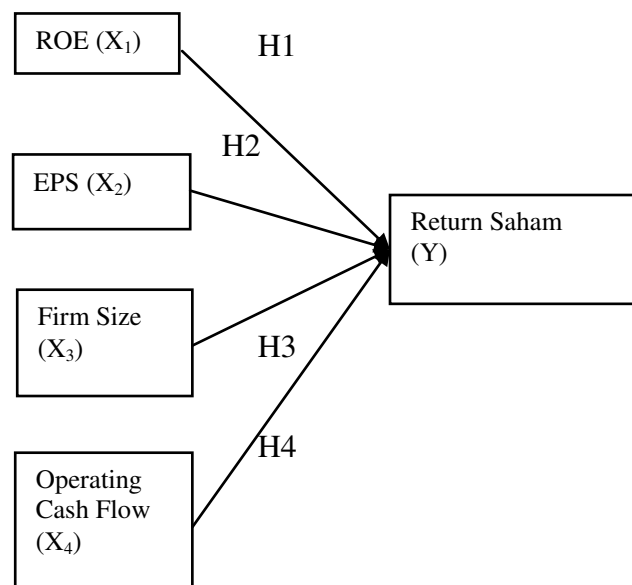
Kurniawan dan Indriantoro (2000), Hakimatul (2009) melakukan penelitian untuk menguji hubungan arus kas operasi dan data akrual terhadap return saham, menggunakan data satu periode dan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan tidak terdapat

pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi dengan return saham. Martani dkk (2009) menyatakan bahwa *operating cash flow* tidak berhubung signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₄: *Operating Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan adalah asosiatif yaitu penelitian yang meneliti suatu hubungan antar variabel atau pengaruh variabel terhadap variabel lainnya (Sugiyono, 2012:55). Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *return on equity*, *earning per share*, *firm size* dan *operating cash flow* terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya dapat disajikan kerangka konseptual seperti berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber : Hasil Penelitian dan Publikasi Ilmiah

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. Obyek dari penelitian ini adalah faktor yang memengaruhi return saham yang diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas yaitu *return on equity* (ROE), rasio pasar yaitu *earning per share* (EPS), *firm size*, *operating cash flow* yang terdapat pada perusahaan. Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *firm size* dan *operating cash flow*.

Populasi dalam penelitian ini adalah 100 perusahaan yang termasuk dalam indeks Kompas 100 pada periode 2011-2015. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks Kompas 100 di BEI selama periode penelitian yaitu 2011-2015 dan yang bukan perusahaan perbankan. Metode pengumpulan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi non partisipan, yaitu pengamatan yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen. Data dikumpulkan dengan cara mengamati serta mencatat, dan mempelajari uraian-uraian dari buku, karya ilmiah berupa jurnal, skripsi, tesis, dokumen-dokumen yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan *annual report* pada periode pengamatan, serta mengambil data melalui internet yang terkait dengan penelitian ini.

Teknik yang digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression analysis*). Tujuan

analisis ini adalah untuk menguji ROE, EPS, *firm size* dan *operating cash flow* terhadap *return* saham. Persamaan regresinya adalah:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

Y_t = Return Saham

α = Koefisien konstanta

β = Koefisien regresi dari masing-masing variabel

X_1 = ROE (*return on equity*)

X_2 = EPS (*earning per share*)

X_3 = *Firm size*

X_4 = *Operating cash flow*

e = Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini disajikan untuk memberikan informasi mengenai karakteristik variabel-variabel penelitian, antara lain minimum, maksimum, *mean*, dan deviasi standar.

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Standar deviasi |
|----------------------------|------------|---------|---------|-----------|-----------------|
| ROE | 110 | -0,657 | 1,2581 | 0,211499 | 0,2434768 |
| EPS | 110 | -95,00 | 4382,83 | 441,1657 | 670,04426 |
| <i>Firm size</i> | 110 | 14,0322 | 18,9285 | 16,857596 | 0,9109999 |
| <i>Operating cash flow</i> | 110 | 23,1219 | 31,4077 | 28,288954 | 1,5076859 |
| <i>Return saham</i> | 110 | -0,6550 | 0,6977 | -0,018713 | 0.3065275 |
| Valid N | 110 | | | | |

Sumber: Data primer diolah, 2016

Nilai minimum variabel ROE adalah -6,57 % yang terdapat pada XL Axiata Tbk tahun 2014. Nilai maksimum adalah 125,81% yang terdapat pada Unilever Indonesia Tbk tahun 2013. Nilai rata-rata variabel ROE adalah 21,15% dengan standar deviasi 0.2434768.

Nilai minimum variabel *earning per share* adalah Rp -95,00 yang terdapat pada XL Axiata Tbk tahun 2014 dan nilai maksimum adalah Rp 4382,83 yang terdapat pada Indo Tambangraya Megah Tbk tahun 2011. Nilai rata-rata variabel *earning per share* adalah Rp 441,1657 dengan standar deviasi 670,04426.

Nilai Minimum variabel *firm size* adalah Rp 14,0322 yang terdapat pada Astra Agro Lestari Tbk tahun 2012 dan nilai maksimum adalah Rp 18,9285 yang terdapat pada Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2015. Nilai rata-rata variabel *firm size* Rp 16,857596 dengan standar deviasi 0.9109999.

Nilai Minimum variabel *operating cash flow* adalah Rp 23,1219 yang terdapat pada Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk tahun 2011 dan nilai maksimum adalah Rp 31,4077 yang terdapat pada Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk tahun 2015. Nilai rata-rata variabel *operating cash flow* Rp 28,288954 dengan standar deviasi 1,5076859.

Nilai minimum variabel *return* saham adalah Rp -0,6550 yang terdapat pada Eagle High Plantations Tbk tahun 2015 dan nilai maksimum adalah 0,6977 yang terdapat pada Charoen Pokphand Indonesia Tbk tahun 2012. Nilai rata-rata variabel *return* saham Rp -0.018713 dengan standar deviasi 0,3065275.

Tabel 2.
Uji Normalitas

| No | Model | Nilai Signifikansi |
|----|--------------------------------------|--------------------|
| 1 | Test Statistic Asymp.Sig. (2-tailed) | 0,160 |

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 2 hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* nilai signifikansinya sebesar 0,160 maka dapat diambil kesimpulan bahwa data residual terdistribusi normal karena signifikansi nilai lebih besar dari 0,05.

Tabel 3.
Uji Autokorelasi

| Model | Durbin-Watson |
|-------|---------------|
| 1 | 2,153 |

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3 variabel yang diteliti memiliki nilai DW sebesar 2,153. Dengan jumlah data (n) = 110 dan jumlah variabel bebas (k) = 4 serta $\alpha=5\%$ diperoleh angka $dU = 1,7651$ dan $dL = 1,6146$. Karena DW sebesar 2,153 terletak diantara dU dan dL ($4-dU$), dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 4.
Uji Multikolinearitas

| Variabel | Tolerance | VIF |
|----------------------------|-----------|--------|
| <i>Return on equity</i> | 0,792 | 1,2623 |
| <i>Earning per share</i> | 0,819 | 1,221 |
| <i>Firm size</i> | 0,779 | 1,284 |
| <i>Operating cash flow</i> | 0,697 | 1,435 |

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 4 nilai *tolerance* variabel bebas lebih dari 10% atau 0.1 dimana nilai *tolerance* dari *return on equity* (ROE) sebesar 0,792, *earning per share* (EPS) sebesar 0,819, *firm size* sebesar 0,779, *operating cash flow* sebesar 0.697. Nilai VIF kurang dari 10 dimana nilai VIF dari *return on equity* (ROE) sebesar 1,262, *earning per share* (EPS) sebesar 1,221, *firm size* sebesar 1,284, *operating cash flow* sebesar 1,435. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antara variabel bebas dalam penelitian ini.

Tabel 5.
Uji Heterokedastisitas

| Variabel | Nilai signifikansi |
|----------------------------|--------------------|
| <i>Return on equity</i> | 0,168 |
| <i>Earning per share</i> | 0,722 |
| <i>Firm size</i> | 0,938 |
| <i>Operating cash flow</i> | 0,711 |

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada Tabel 5 tingkat signifikansi berada di atas 0,05 dimana nilai Signifikan *return on equity* (ROE) sebesar 0,168, *earning per share* (EPS) sebesar 0,722, *firm size* sebesar 0,938, *operating cash flow* sebesar 0,71, maka model regresi ini tidak terdapat heterokedastisitas.

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

| Variabel | B | Nilai signifikansi |
|----------------------------|----------|--------------------|
| <i>Return on equity</i> | -0,54303 | 0,083 |
| <i>Earning per share</i> | 0,22575 | 0,027 |
| <i>Firm size</i> | -0,00010 | 0,066 |
| <i>Operating cash flow</i> | -0,06450 | 0,012 |

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 6 maka persamaan regresi dari hasil tersebut sebagai berikut:

$$Y = -0,54303 + 0,22575X_1 + -0,00010X_2 - 0,6450X_3 + 0,05689X_4$$

Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang disajikan pada Tabel 6 terlihat bahwa koefisien β_1 sebesar 0,22575 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,083 lebih dari taraf nyata 0,05 maka (H1) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variable *return on equity* (ROE) berpengaruh positif tidak signifikan atau dengan kata lain tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang artinya *return on equity* di dalam perusahaan tidak mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *return* saham.

Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang disajikan pada Tabel 6 terlihat bahwa koefisien β_2 sebesar -0,00010 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,027 kurang dari taraf nyata 0,05 maka (H2) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *earning per share* berpengaruh negatif signifikan pada *return* saham atau

dengan kata lain semakin rendah tingkat *earning per share* pada perusahaan maka semakin tinggi tingkat *return* saham.

Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang disajikan pada Tabel 6 terlihat bahwa koefisien β_3 sebesar -0,06450 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,066 lebih dari taraf nyata 0,05 maka (H3) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan atau dengan kata lain tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang artinya *firm size* tidak mempengaruhi tinggi rendahnya tingkat *return* saham.

Berdasarkan hasil regresi linier berganda yang disajikan pada Tabel 6 terlihat bahwa koefisien β_4 sebesar 0,05689 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,012 kurang dari taraf nyata 0,05 maka (H4) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *operating cash flow* berpengaruh positif pada *return* saham atau dengan kata lain semakin tinggi tingkat *operating cash flow* pada perusahaan maka semakin tinggi tingkat *return* saham.

Tabel 7.
Uji Kelayakan Model (Uji F)

| No | Model | Nilai Signifikan |
|----|---------|------------------|
| 1 | Regresi | 0,006 |

Sumber: Data primer diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 7 diperoleh nilai dari signifikansi 0,006 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini layak digunakan dalam penelitian. Maka dapat disimpulkan bahwa secara serempak *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *firm size*, *operating cash flow* berpengaruh signifikan pada *return* saham.

Berdasarkan hasil perhitungan yang di tunjukkan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi $0,083 > 0,05$ dan koefisien β_1 sebesar 0,22575

dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif tidak signifikan atau dengan kata lain *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka hipotesis pertama yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan Komala (2013), Yeye dan Tri (2011), Wang (2012), dan Olowoniyi dan Ojenike (2012), Kabajeh et al (2012), Santoso (2013), Komala (2013), Khan (2012), Jabbari (2014), Haque (2013) yang menyatakan bahwa *return on equity* mampu mempengaruhi *return* saham. Namun hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Safrizal, dkk (2012), Fardiansyah, dkk (2016), Wahyuni (2013) dan Zunaini (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Return on equity (ROE) dapat menjadi besar oleh karena labanya meningkat atau modalnya menurun (Wiagustini, 2010:87). Modal menurun pada suatu perusahaan memungkinkan untuk perusahaan tersebut berhutang. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham berarti tinggi rendahnya *return on equity* tidak akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya, karena apabila perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik maka akan mampu menghasilkan profit. Maka tidak semua perusahaan yang modalnya menurun akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi $0,027 < 0,05$ dan koefisien β_2 sebesar $-0,00010$ dengan

arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*. Maka hipotesis kedua yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H₂ ditolak.

Hasil penelitian tersebut dapat diinterpretasikan bahwa *earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham* perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Wahyuni dkk (2013), Wang (2012), Kurniawan (2011), Pouraghajan et al (2012), Wahyuni (2013) yang menyatakan *earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap *return saham*.

Earning per share bisa berpengaruh negatif terhadap *return saham* disebabkan oleh pada tahun sebelumnya investor sudah menjual sahamnya dan tahun berikutnya investor membeli kembali saham yang telah dijual, maka itu efek pada EPS pembilang akan dipengaruhi oleh laba setelah pajak atau tabungan dari dana yang digunakan untuk membiayai saham *buy-back* program. Program *buy back* ini menyebabkan EPS menurun namun *return saham* tetap tinggi. (Gould , 2008).

Berdasarkan hasil perhitungan yang ditunjukkan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi $0,066 > 0,05$ dan koefisien β_3 sebesar $-0,6450$ dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh negative tidak signifikan atau dengan kata lain *firm size* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Maka hipotesis ketiga yang telah dirumuskan tidak sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H₃ ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Adiwiratama (2010), Acheampong, dkk. (2014), Sundari (2014), Sugiarto (2011), Purwaningrat (2014), Ismanto (2011), Yuliantari (2014), Kruger dan Shaun (2010), Fama dan French (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Widodo (2015), Fadoli (2014), Solechan (2010) Mar'ati (2013), yang menyatakan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Fama dan French (1992) menyatakan hubungan terbalik antara ukuran perusahaan dengan *return* rata-rata (*average return*). Perusahaan dengan *firm size* kecil cenderung mempunyai *return* yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan dengan *firm size* yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect*. Di dalam penelitian Banz (1981) dinyatakan bahwa saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang rendah atau memiliki *firm size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham dengan *firm size* yang lebih besar. Jadi secara umum, dapat dinyatakan adanya suatu hubungan negatif antara tingkat pengembalian saham dengan ukuran perusahaan

Sartono (2010:249) menyatakan perusahaan yang besar yang sudah *wellestablished* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Adanya dua hasil penelitian yang berbeda membuat investor tidak memperhatikan *firm size* dalam keputusan investasi pada saham. Maka *firm size* tidak berpengaruh pada *return* saham.

Berdasarkan hasil perhitungan yang di tunjukkan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi $0,012 < 0,05$ dan koefisien β_4 sebesar 0,05689 dengan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Maka hipotesis keempat yang telah dirumuskan sesuai dengan hasil penelitian, sehingga H_4 diterima.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian dari Nelvianti (2009), Saputra (2012), Fadoli (2014), Yuliantari (2014) yang menyatakan *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Triyono (2000), Pradhono (2004), Rahudiono (2012) yang menyatakan *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Operating cash flow merupakan elemen yang penting yang diperlukan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Para investor menggunakan informasi *operating cash flow* sebagai pengukuran kinerja perusahaan yang mampu menggambarkan kondisi ekonomis serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas dimasa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga saham dan *return* saham. *Operating cash flow* merupakan alat ukur yang dapat menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis penelitian dan hasil pembahasan diatas maka, dapat ditarik beberapa kesimpulan yaitu *Return on equity* berpengaruh positif tidak signifikan atau dengan kata lain tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2011–2015. *Earning per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2011–2015. *Firm size* berpengaruh negatif tidak signifikan atau dengan kata lain tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015. *Operating cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks Kompas 100 periode 2011 – 2015.

Berdasarkan simpulan diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah Investor dapat melihat nilai *operating cash flow* yang terbukti memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan *earning per share* yang terbukti memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada perusahaan Indeks Kompas 100. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menggunakan objek yang lebih luas, tidak hanya pada indeks Kompas 100 tetapi juga perusahaan-perusahaan di sektor lainnya dan menambahkan satu atau lebih variabel lain baik faktor internal maupun eksternal perusahaan yang lebih mempengaruhi *return* saham.

REFERENSI

Acheampong, Prince. 2014. The Effect of Financial *Leverage* and Market Size on Stock *Returns* on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected

Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research* 5 (1): 125-134.

Adiwiratama, Jundan. 2010. Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Dalam *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(1).

Arista, Desy, and Mr Astohar. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public Di BEI Periode Tahun 2005-2009). *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, 3 (1): 1-15.

Arta Wibawa. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia, *Skripsi*, Manajemen Universitas Udayana

Banz, Rolf W. 1981. The Relationship between Return and Market Value of Common Stock. *Journal of Financial Economics*. March 1981: 3-18.

Darmadji, T.HM Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat, Jakarta.

Devi, Amelia Rizki. 2010. *Pengaruh Risiko Sistematis, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar BEI 2004-2008*. Skripsi UNP.Perpustakaan FE.

Dharmastuti, Fara.2004. "Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Pulbik di BEJ". *Jurnal Manajemen* 1 (1) Jakarta Fakultas Ekonomi Universitas Atmajaya.

Fadoli, Wahid dan Listyorini Wahyu Widati. 2014. Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Kotor Dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2013). *Students' Journal of Accounting and Banking*. 3 (2).

Fama, E. F., & French, K. R. 1992. The Cross-Section of Expected Stock Returns.*The Journal of Finance*. 42 (2): 427-465.

Fama, E. dan French, K. 2010. Size, Value, and Momentum in International Stock Returns. *Journal of Finance*, 15(2):1-36.

Fitriati, Ika Rosyada. 2010. *Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size dan Book to Market Ratio dengan Return Saham*. Skripsi Universitas DiponegoroSemarang.

Gould, Grame P. 2008. The impact of share buy-backs on earnings per share. *The Finsia Journal Of Applied Finance Issue* 1: 34.

- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2007. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grasindo Persada.
- Hartono, Jogiyanto 2013. “*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*”, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Haque, Samina. 2013. Impact of Fundamental Factors on Stock Price: A Case Based Approach on Pharmaceutical Companies Listed with Dhaka Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention* 2 (9): 34-41.
- Husnan, Suad. 1993. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AM YKPN. Yogyakarta.
- Ikhsan, Arfan & I.B Teddy. 2009. *Akuntansi Untuk Manajer*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ismanto, Hadi. 2011. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Book-to-Market Value dan Beta terhadap Return Saham di BEI. *Jurnal Ekonomi & Pendidikan*. 8 (2) STIENU Jepara.
- Jabbari, Elham. 2014. Prediction of Stock Returns Using Financial Ratios Based on Historical Cost, Compared With Adjusted Prices (Accounting for Inflation) with Neural Network Approach. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences* 4 (4): 1064-1078.
- Jones, Charles P. 2014. *Investment Analysis and Manangement*. New York. John Wiley and Sons.
- Kabajeh, Majed Abdel Majid, Said Mukhled Ahmed AL Nu’aimat, dan Firas Naim Dahmash. 2012. The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices. *International Journal of Humanities and Social Science*. 2 (11): 115-120.
- Khan, Kanwal Iqbal, 2012. “Effect of Dividends on Stock Prices- A Case of Chemical and Pharmaceutical Industry of Pakistan”, Proceedings of 2nd International Conference of Business Management.
- Komala, Pinkan. 2013. *The Effects of Profitability Ratio, Liquidity, and Debt towards Investment Return*, Academic Star Publishing Company, Volume 4, No. ISSN 2155-7950.
- Kruger and Shaun Lantermans. 2010. Risk, Book to Market and Size Effects in the South African Stock Market. *Journal International Conference on Leadership and Management for Sustainable Development*, Midrand South Africa

- Kurniawan, Ary. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Universitas Trisakti. 6(2): 83-95.
- Kurniawan dan N. Indriantoro. 2000. Analisis Hubungan Antara Arus Kas dari Aktivitas Operasi dan Data Akrua dengan Return Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 2, No. 3, Desember, Him. 207-224.
- Linda dan S.B.Z. fazli. 2005. Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 8 (3): 263-286.
- Mar'ati, Fudji Sri. 2013. Pengaruh Firm Size terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEI Periode 2004-2009. 6(12).
- Muljono. 2002. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Risiko Sistematis Saham Industri Barang-Barang Konsumsi pada BEJ*. Tesis Program Studi Magister Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Noor, Henry Faizal. 2009. *Investasi: Pengelolaan Keuangan Bisnis dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat*. Indeks.
- Olowoniyi dan Ojenike. 2012. Determinants of Stock Return of Nigerian-Listed Firms. *Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS)*. 3 (4) 389-392.
- Pouraghajan, Abbasali., Milad, Emamgholipour., Faramarz, Niazi., Ali Samakosh., 2012. Information Content of Earning and Operating Cash Flow: Evidence from the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Economic and Finance*. 4(7): 41-51.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh EVA, *Residual income, Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 6: 140-163.
- Purwaningrat, Atim. 2014. Pengaruh Perubahan *EarningPerShare, Debtto EquityRatio* dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* Perusahaan yang Tercatat di BEI Periode 2011-2013. *Skripsi Universitas Udayana*
- Rahudiono, D. (2012). Analysis of The Effect of Accounting Earnings and Operating Cash Flow to Stock Return Manufacturing Companies Listed on Stock Exchange in Indonesia. *Students Journal of Accounting and Banking*, 1(1).
- Santoso, Feri Sanjaya. Pengaruh Return On Asset (ROA), Pengaruh Return On Equity (ROE) , Earning Per Share (EPS) terhadap return saham perusahaan (Sektor makanan dan minuman 2007-2011).

- Saputra, Hendra Imam dan MG. Kentris Indarti. 2012. Pengaruh *Eva, Ri, Earnings, Dan Ako Terhadap Return Saham*. *Students' Journal of Accounting and Banking*. 1 (1).
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Solechan, Achmad. 2007. Pengaruh *Earning, Manajemen Laba, Ios, Beta, Size Dan Rasio Hutang Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang GoPublic Di BEI*. *Jurnal Manajemen*: 1-18.
- Sugiarto, Agung. 2011. Analisis Pengaruh *Beta, Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio Terhadap Return Saham*. *Jurnal Dinamika Akuntansi*. 3 (1): 8-14.
- Sugiyono, 2012. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Suresh, A.S., 2013. A Study on Fundamental and Technical Analysis. Dalam *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 2(5).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (teori dan aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Trisnawati, I. (2009). *Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added terhadap Return Saham*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1): 65-78.
- Triyono dan J. Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. 3 (1).
- Wahyuni, Indah. 2013. The Effect of Earning Per Share (EPS), Book Value (BV), Return on Assets (ROA), and Return On Equity (ROE), To The Stock Return. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah, Purwokerto: 1-13.
- Wang, J., G. Fu, and Luo, C. 2013. "Accounting information and stock price reaction of listed companies- empirical evidence from 60 listed companies in Shangha Stock Exchange". *Journal of Business & Management*, 2(2).
- Wiagustini, Ni Luh Putu. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Cetakan Pertama*. Denpasar. Universitas Udayana: Udayana University Press.
- Widodo, Arif dan Titiek Suwart. 2015. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Eps, dan Size Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2011-2013). *Students Journal of Accounting and Banking*. 4 (2).